

Fundamental Story

R&B Food Supply Pcl (RBF TB) - SELL, Price Bt3.54, TP Bt2.80

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ทรงตัวใน 4Q25 แต่ดีกว่าคาดเล็กน้อย

- กำไรปกติอยู่ที่ 132 ลบ. เพิ่มขึ้น 2% y-y และเพิ่มขึ้น 30% q-q โดยกำไรได้รับแรงหนุนบางส่วนจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีของ BOI สำหรับโรงงานใหม่ของ RBF กำไรจากการดำเนินงานของ RBF ลดลง 1% y-y แต่เพิ่มขึ้น 16% q-q โดยภาพรวมกำไรออกมาสูงกว่าที่เราประมาณการไว้เล็กน้อยในระดับอัตรากำไร
- ยอดขายลดลง 1% y-y แต่เพิ่มขึ้น 2% q-q ยอดขายของ RBF ค่อนข้างทรงตัวโดยธรรมชาติ เนื่องจากเป็นผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบอาหารให้แก่บริษัทอาหารชั้นนำหลายแห่งในประเทศไทย
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 35.5% เทียบกับ 34.1% ในปีก่อน และ 33.6% ใน 3Q25 ปรับตัวดีขึ้นจากโครงสร้างสินค้า (product mix) ที่ดีขึ้น
- สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales อยู่ที่ 22.3% เทียบกับ 20.3% ใน 4Q24 โดยคาดว่า RBF น่าจะเพิ่มการใช้จ่ายด้านการตลาดท่ามกลางภาวะการบริโภคที่อ่อนแอ อย่างไรก็ตาม สัดส่วนดังกล่าวทรงตัวเมื่อเทียบ q-q
- อัตราภาษีนิติบุคคลลดลงมาอยู่ที่ 10% จาก 15% ในปีก่อน และ 20% ใน 3Q25 เนื่องจาก RBF เริ่มดำเนินการผลิตที่โรงงานใหม่ซึ่งได้รับสิทธิประโยชน์ด้านภาษีจาก BOI ตั้งแต่ 4Q25

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Revenue	1,112	1,050	1,064	1,078	1,105	
Gross profit	379	371	374	362	392	
SG&A	233	242	250	237	247	
Operating profit	147	128	124	125	145	
EBITDA	214	194	189	191	216	
Other income	6	8	4	3	3	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	3	3	4	3	3	
Profit before tax	150	134	124	126	146	
Income tax	23	29	25	25	15	
Equity & invest. income	1	1	1	0	0	
Minority interests	0	1	0	0	1	
Extraordinary items	0	(2)	(4)	0	(4)	
Net profit	129	106	97	101	128	
Normalized profit	129	108	101	101	132	
EPS (Bt)	0.06	0.05	0.05	0.05	0.06	
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.05	0.05	0.05	0.07	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Cash & ST investment	838	784	646	649	691	
A/C receivable	1,062	1,052	1,028	1,008	1,008	
Inventory	1,110	1,147	1,144	1,055	1,050	
Other current assets	37	70	20	20	44	
Investment	263	265	266	266	92	
Fixed assets	2,128	2,210	2,247	2,292	2,563	
Other assets	373	357	365	359	346	
Total assets	5,810	5,884	5,716	5,650	5,796	
S-T debt	0	0	0	0	0	
A/C payable	534	498	607	545	524	
Other current liabilities	70	89	88	65	79	
L-T debt	0	0	0	0	0	
Other liabilities	239	237	237	231	255	
Minority interest	16	15	15	11	171	
Shareholders' equity	4,950	5,045	4,770	4,798	4,767	
Working capital	1,637	1,700	1,564	1,518	1,535	
Total debt	0	0	0	0	0	
Net debt	(838)	(784)	(646)	(649)	(691)	

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F	
Revenue	2	(1)	100	4,297	4,261	
Gross profit	8	3	101	1,499	1,428	
SG&A	4	6	101	976	967	
Operating profit	16	(1)	100	523	461	
EBITDA	13	1	99	790	750	
Other income	4	(41)	96	19	20	
Other expense						
Interest expense	(4)	1	194	12	(3)	
Profit before tax	16	(3)	99	530	484	
Income tax	(41)	(33)	88	94	48	
Equity & invest. income	na	na	51	3	5	
Minority interests	47	182	na	2	0	
Extraordinary items	na	na	na	(10)	0	
Net profit	26	(1)	100	432	441	
Normalized profit	30	2	102	441	441	
EPS (Bt)	26	(1)	100	0.22	0.22	
Normalized EPS (Bt)	30	2	102	0.22	0.22	

Financial Ratios						
(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Sales growth	(3.4)	(10.0)	3.2	(0.4)	(0.6)	
Operating profit growth	(27.7)	(31.0)	1.7	(12.2)	(1.2)	
EBITDA growth	(19.0)	(22.6)	1.5	(8.3)	0.6	
Norm profit growth	(22.0)	(27.6)	(0.6)	(16.0)	2.1	
Norm EPS growth	(22.0)	(27.6)	(0.6)	(16.0)	2.1	
Gross margin	34.1	35.3	35.1	33.6	35.5	
Operating margin	13.2	12.2	11.7	11.6	13.1	
EBITDA margin	19.3	18.5	17.8	17.7	19.5	
Norm net margin	11.6	10.3	9.5	9.4	11.9	
D/E (x)	-	-	-	-	-	
Net D/E (x)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	
Interest coverage (x)	81.5	69.8	53.7	69.0	81.2	
Interest rate	na	na	na	na	na	
Effective tax rate	15.0	21.6	19.9	20.2	10.3	
ROA	9.0	7.4	6.9	7.1	9.2	
ROE	10.6	8.6	8.2	8.5	11.0	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

"บทวิเคราะห์ DR นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนาชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)